



缩量十字星：高举高打模式开始转变？

连续的快涨引来持续两日急跌，于是有人断言行情已结束，有人声称大盘将强劲反弹。然而昨天股市既不大跌，也不大涨，而是出现了一根缩量十字星。半年伊始的股市先是持续逼空，继而急速下跌，昨天的缩量十字星是否表明市场主力正在改变前期高举高打的运行模式？

◎世基投资 王利敏

缩量十字星的背后

在持续缩量交易后，昨天沪深两市都出现急速缩量的情况。以沪市为例，本周一出现1800亿元本轮行情的新高天量后，后几日分别为1700多亿、1300多亿和昨天的1100多亿，昨天的成交量比最大量几乎萎缩了近四成。

按理说，成交量如此快地萎缩，说明市场接盘严重不济，大盘理应继续大幅下跌，但昨天的沪深股市却是上涨的，虽然上证指数仅小涨了17点，上涨幅度在5%以上的个股却多达100多只，甚至有21只个股涨停。

这个现象至少说明了三点。一是尽管大盘出现两日暴跌，不少人断言反弹已结束，但仍有那么多的股票大幅反弹甚至涨停，有的还创出本轮行情新高，表明相当多股票的主力仍然在积极做多。即使大盘持续调整，个股行情依然会激情不减。这一点从本周二、周三大盘虽然暴跌但仍有多个个股涨停更能说明问题；二是市场主力似有改变前阶段时间通过不断加大资金力度、高举高打战略战术，恢复先前轮炒个股、各个击破的战术。

通过昨天的缩量十字星以及盘中的实际情况，我们可以看到多方并未溃不成军，而是正在有意识地通过改变战略战术来继续其“牛头行情”。

高举高打难聚人气

半年伊始，多方开局就咄咄逼人，拉开了逼空走势的序幕。应该说，这个战术开始确实取得了极大的成功。因为在空方势力极为强大的股市氛围中，众多投资者包括机构在内已经习惯了高抛低吸的操作手法，以致多方的多次强攻往往在2000点、2100点等所谓阻力位面前功亏一篑。逼空走势成功地营造了大量的“追涨后备军”，迫使相当多的空方主力加入了多方的阵营。

然而，过于频繁地采用逼空手法毕竟露出了其软肋。一是随着股指的持续上涨，需要成交量的持续

放大。尽管近来成交量屡屡出现新的天量，但持续缩量毕竟有个尽头，当本周一大盘创出新高天量后，第二天终因量能不济等原因结束了逼空的走势并持续暴跌；二是为了维系指数上的逼空走势，主力连续启动权重极大的蓝筹股，营造了“大象群舞”的格局。这种虚假繁荣的格局既使得股指迅速虚涨到2400点，陷入高处不胜寒的窘境，又导致最能吸引广大投资大众的“赚钱效应”快速消退，以至于上攻2400点的战役成了部分主力孤家寡人的游戏。

所以，与其说大盘在摸高2400点后的全面溃败是由于担心流动性逆转等多重利空因素所致，还不如说是主力过于沉迷于高举高打的逼空战术的结果。

短期蓄势后仍有行情

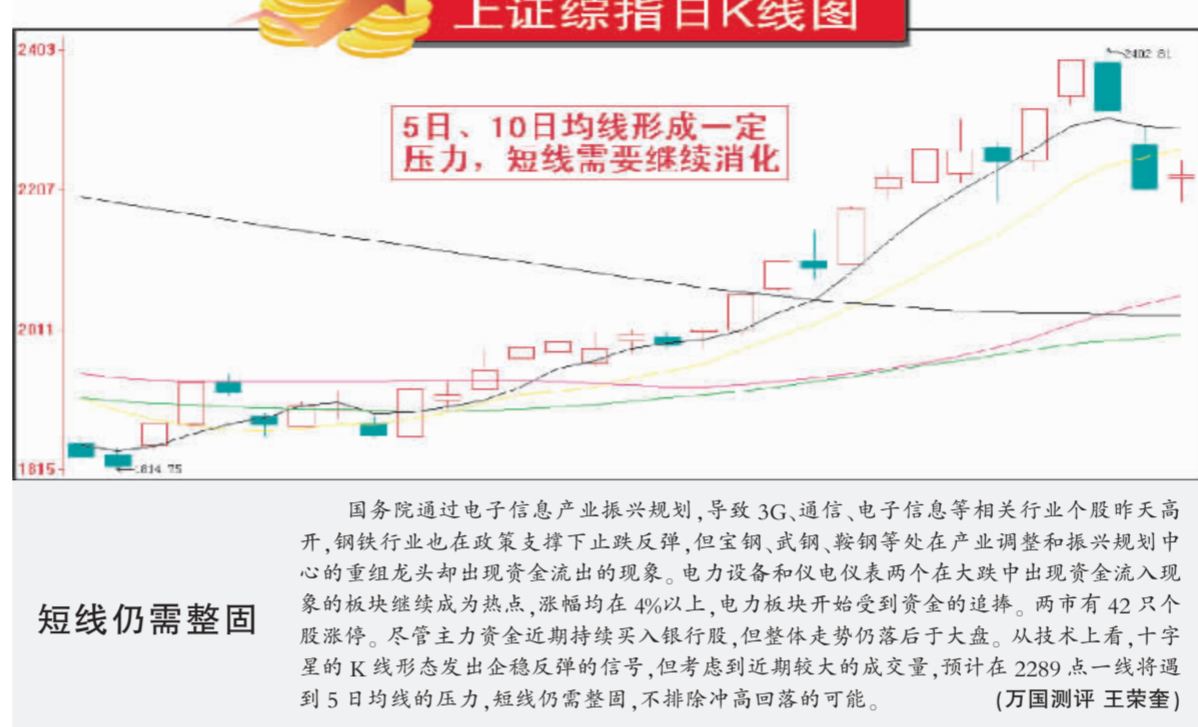
本周出现大幅下跌后，不少人断言本轮行情已结束，甚至有人认为大盘有可能再度探底。笔者认为对这些判断都有失偏颇。

首先是政策面不支持这种说法。本轮行情最重要的背景是以4万亿投资为代表的经济刺激政策，其一是股市回暖更能提振人们对经济迅速走出低谷的信心；其二是股市回暖能进一步促进消费；其三是只有股市彻底回暖，才能启动直接融资，推动经济有力回升。试想一下，如果大盘再回到2000点下方，如何启动IPO？

其次是技术面不支持这种说法。本轮行情由于迅速收复了多根均线（尤其是极具技术意义的半年线），已经形成了短期上升通道，即使近日连续暴跌，股指也仅仅跌破5日、10日均线，多根中期均线仍将牢牢支撑大盘。从周线看，五连阳后本周出现一根阴线不但合理，也有利于修正短期超买的技术指标。

再次是市场面不支持这种说法。由于多数大象股快速下跌后股价被打回原形，这些本来就没有大幅上涨过的权重股如果跌不下去，指数大跌的空间就不存在。

此外，1月份社保基金、QFII只新开了不少账户，本月将迎来14只基金首发高峰，新的股票、基金账户的急速增加，表明半年行情正方兴未艾。



短线仍需整固

国务院通过电子信息产业振兴规划，导致3G、通信、电子信息等相关行业个股昨天高开，钢铁行业也在政策支持下止跌反弹，但宝钢、武钢、鞍钢等处在产业调整和振兴规划中心的重组龙头却出现资金流出的现象。电力设备和仪器仪表两个在大跌中出现资金流入现象的板块继续成为热点，涨幅均在4%以上，电力板块开始受到资金的追捧。两市有42只个股涨停。尽管主力资金近期持续买入银行股，但整体走势仍落后于大盘。从技术上看，十字星的K线形态发出企稳反弹的信号，但考虑到近期较大的成交量，预计在2289点一线将遇到5日均线的压力，短线仍需整固，不排除冲高回落的可能。（万国测评 王荣奎）

更多观点

急跌慢涨 积极防守乃上策

◎山东神光金融研究所 刘海杰

本周初股指大幅调整，市场信心明显动摇，今年的第一波上涨行情宣告结束。笔者在上周分析中指出，1月份以来上涨行情已进入尾声，指数将进入横向整理期。到目前为止，大盘横盘走出低谷的信心；其二是股市回暖能进一步促进消费；其三是只有股市彻底回暖，才能启动直接融资，推动经济有力回升。试想一下，如果大盘再回到2000点下方，如何启动IPO？

资金推动型的预期发生改变

2009年以来股市的政策主线是九大行业振兴规划，随着各行业振兴规划的陆续出台，市场围绕该主线的炒作也进入下半场，虽然行业振兴主题的炒作还会有余温，但其他一些影响市场的因素正在发生变化。

首先是市场对宏观经济数据的预期发生了变化。在年初，市场对流动性充裕的预期非常明显，比如对贷款增速、货币供应环比增长等都出现了乐观的预期，从而引发了本轮资金推动特征非常明显的上涨。当企业商品价格、全社会发电量、我国财政收入等数据发布之后，市场对于实体经济的困难有了进一步的认识，那种认

为经济很快就会复苏的观点受到质疑；其次是市场对于企业层面的乐观预期逐渐降低。前期市场比较流行的说法是企业去库存化和资产计提，大家认为2008年年底最坏时间已经过去。但在短期去库存之后，下游需求减缓的趋势没有出现变化，企业产能恐怕难以得到充分的发挥，企业生产效率一时不能恢复到良好的盈利水平；再次是资金行为发生了变化。如果说1664点反弹第一波是游资主导的行情，1814点以来的反弹则是机构、游资共同作用下的资金推动型行情。笔者认为，基金等机构常规建仓和增仓完成之后，继续做多的积极性明显不高，在股价上涨的过程中，机构的抛售比散户还果断。在上述预期发生变化的情况下，本轮上涨行情只能宣告结束。

短期调整在所难免

笔者认为，自1664点以来的反弹意义非凡，其政策主线是经济刺激计划。2008年年底的第一波上涨和2009年年初的这一轮上涨分别扮演了固定资产投资、行业振兴细分政策的角色，大盘反弹的根本并没有动摇，这意味着2400点不会成为年内高点。笔者相信，2009年市场政策创新、央企增持、并购重组等线索还没

发挥作用，所以，在今后较长时间内，上述一系列线索对行情上涨都会起到积极的作用。从短期看，市场消化获利盘的要求是明显的，毕竟有相当多的个股涨幅惊人，大部分公司的股价不再明显偏低而是严重偏高。

对于市场的调整预期，笔者认为2月底之前可能是修复性上涨或在高位横盘。3月份投资热点增多时，指数重心才可能出现下移，按去年11月以来的反弹脉络看，指数回落一波涨幅的一半或60%是正常的，这意味着2100点和2000点有极强的支撑，2200点将成为未来几周指数波动的中枢。

有增有减 积极防守

防守意味着必须侧重防御型品种的选择，注重补涨股的选择，注重未来还能继续上涨个股的选择。笔者认为，军工、医药、环保、农业、水泥、基建等板块上半年仍有机会，上海本地股和有过转潜力的小盘股仍有关注的价值。在交易策略上，防守意味着需主动兑现部分获利筹码，持仓仓位要更加灵活，有增有减体现出对风险的敏感。对于手中仍有股票、基金的投资者来说，防守还意味着在减仓的过程中保住本次反弹中挽回的损失，而不是上上下下地坐电梯。

首席观察

大盘再度上涨的空间十分有限

◎赵伟

半年以来，A股市场摆脱了周边市场的影响，走出了特立独行的大幅反弹行情，如果从1664点算起，股指反弹了44.35%，这在熊市中属中级反弹。熊市的发展有其内在的规律，一般而言，熊市往往会经历三个阶段：第一个阶段是股指和个股快速下跌，第二个阶段是股指和个股开始反弹，对第一阶段的快速下跌进行修复，第三个阶段则是熊市尾声，出现市场最后一跌，是长期投资者入场的最佳时机。

那么，该如何看待目前的股市？这是投资者十分关心的问题。笔者认为前期大盘的上涨仅为反弹，是对6124点快速下跌至1664点的修复。

从理论上讲，前期的反弹应属熊市的第二阶段，但已进入尾声，调整即将展开。原因在于：

一、基本面不支持大盘走出反转行情。从宏观角度看，目前支持股市走牛的条件还不成熟，从已经公布的2009年1月的各项宏观数据看，宏观经济还未彻底改善，预计会有二次探底的过程；大小非还如“达摩克利斯之剑”悬在市场的上空，股改存量大小非为3636亿股，新股上市带来的新增大小非近1万多亿股，此次大盘反弹，大小非在高位又开始不断涌出；此外，最直观也是最现实的“A+H”的高溢价问题，目前，含H股的A股平均价格高于H股55%，H股对A股市场的牵制显而易见。

二、大盘反弹透支了市场估值水

平。大盘自1664点反弹以来，市场整体市盈率从14倍上涨至20多倍，与周边市场相比明显偏高，即便中国的经济状况好于其他国家，但中国经济是不可能脱离世界经济而独立发展的，证券市场也是如此；三成以上的个股自1664点反弹以来股价翻倍，远远高于市场整体涨幅。在宏观经济没有明显扭转下滑趋势、上市公司业绩没有明显改善之前，众多个股的大幅上涨实际上是对未来行情市场估值的大幅透支，这反而不利于未来股市的平稳运行，在某种程度上将延长大盘筑底的周期；前期大盘反弹是在利好刺激下、以资金推动的上涨行情，没有宏观经济背景的支持，犹如空中楼阁，稍有风吹草动，资金就会从市场中撤出。

本周大盘K线形成两个跳空缺口，从技术上而言，如果本周大盘不能回补三留下的跳空缺口，将有向下“岛形反转”的危险，大盘向下调整的趋势可能会成立。大盘下一步将如何运行，这是投资者所关心的。笔者认为即便大盘调整，行情还会有反复，依然是熊市第二阶段的尾声。原因如下：

其一，积极的宏观政策提高了市场的信心。自2008年11月9日起，国家实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，如投资4万亿元用于基础设施建设，以拉动内需，保持经济平稳增长；1月1日起在全国推行增值税转型改革；陆续出台钢铁、汽车、船舶、石化、纺织、轻工、有色金属、装备制造、电子信息等产业振兴规划；2001年1月，银行新增贷款1.62万

亿，市场资金的流动性大幅增加，这些支撑着目前的市场信心。

其二、新增资金一时难以撤出。近期市场每天近2000亿的成交量说明多空双方分歧较大，资金有进有出，市场活跃度没有发生根本的改变，特别是个股行情还吸引着场外资金进场寻求战机，这就导致大盘震荡幅度加大，即便调整也不可能一蹴而就，只有当成交量萎缩到一定的程度，才会真正形成调整趋势。

然而，无论怎样，短期上涨也好，继续下跌也罢，各种迹象表明，大盘已进入熊市第二阶段的尾声。投资者对于涨幅过大的股票应坚决回避或减持，对涨幅不大的股票可耐心等待逢高减持的机会，不追高是操作的基本原则。

专栏

基金并非“大举增持”

◎阿琪

最近一段时间以来，诸多媒体和舆论从社保基金新开多个账户、新基金高密度发行、基金明显扩大交易规模等现象出发，得出基金与社保基金“正在大举增持”股票的结论，并为此大肆渲染，而行情却在“大举增持”的渲染中突变，股指大幅回落。很显然，基金与社保基金“正在大举增持”的说法对投资者的预期形成了误导。

社保基金新开账户、新基金高密度发行、基金扩大交易规模与“大举增持”之间存在的误差是，社保基金新开账户不等于立即入市买股票，新基金从发行到建仓有一个至少两个月的时滞，元旦以来发行的新基金目前还不可能达到建仓的时间段。应该指出，本轮以绩差低价股“讲故事”、炒题材为特色的行情明显不符合基金或社保基金等主流资金的风格特征。更为重要的是，通过整合元旦以来基金的交易数据可以发现，元旦以来基金与社保基金的交易规模确实是在大幅增加，但不完全是“大举增持”的行为。整合后的交易数据表明，元旦以来基金的两大交易特征非常明显，一是，今年的市场盈利模式崇尚主题投资，基金以往推崇的价值成长理念暂时被淡化了，因此，元旦以来基金从事“交易性机会”的比重大幅增加，即市场俗称的“基金做差价”的行为大幅增加，这在无形中扩大了基金的交易规模；二是，从整体看，这个阶段的基金交易行为是“80%的股票在减持与抛出，20%的股票在增持与买入”。并且，80%股票减持或抛出后，腾出的持仓部位大多被增持或转买到20%的股票中。基金与社保基金的这种交易行为在春节后行情放量上涨的过程中表现得更加明显，因此，基金的整体持仓比重并没有明显增加，但这个阶段的交易规模明显扩大了。基金与社保基金的这种“减持80%，增持20%”交易特征似乎又在为新一轮的“抱团”进行布局。

实际上，基金与社保基金在春节之后“减持80%，增持20%”的交易行为是完全符合基本面状况与行情状况的：一、在经济衰退的大环境下，绝大多数行业与企业都存在景气度和利润下降的预期，只有少数行业与企业能维持景气与增长，崇尚价值成长理念的基金与社保基金自然要遵从这个经济背景，持仓部位自然要向能维持景气与增长的少数行业与企业集中；二、在去年行情中，基金与社保基金一方面要响应“维稳”的号召，承担“维稳”的职责，另一方面，去年受金融危机的影响而单边下跌、急跌下跌的行情为基金与社保基金这样“抱团作战”的资金带来了减持的难度。正因如此，在去年行情中，大多数基金“忍辱负重”，没有形成规模性的出货行情，更没出现兵败如山倒的多杀多行情。而自元旦以来这一轮不讲基本面、完全由流动性与概念题材驱动行情给基金与社保“趁热”清理闲散仓位，减持业绩预期下降的公司股票、对各行业与公司的“重配”、“标配”、“低配”进行结构性整合提供了一个“天赐良机”。

由此看来，人们把元旦以来基金与社保基金扩大交易规模视为“大举增持”，可能是一种误解。

cnstock 理财
 本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com
今日视频·在线 上证第一演播室
“TOP 股金在线”
每天送牛股 三小时高手为你在线答疑
 今日在线：
 时间：10:30-11:30
 彭劲、胡一弘、董琛
 时间：14:00-16:00
 郑国庆、吕新、赵立强、徐方、秦洪、张谦、吴青芸、高卫民、赵伟